

创业软件 (300451.SZ)

评级: **买入** 前次: **买入**

目标价 (元): **60**

分析师 联系人

方闻千

S0740516080003

021-20315201

fangwq@r.qizq.com.cn

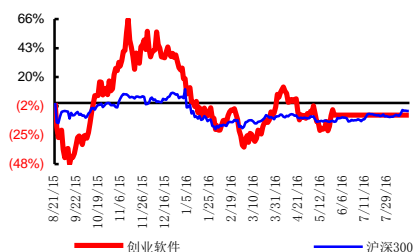
2016年08月21日

中期趋势向好, 并购博泰切入金融 IT

基本状况

总股本(百万股)	211
流通股本(百万股)	117
市价(元)	44.41
市值(百万元)	9,371
流通市值(百万元)	5,182

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	405.65	425.97	565.52	744.73	963.76
营业收入增速	7.31%	5.01%	32.76%	31.69%	29.41%
归属于母公司的净利润	47.58	49.68	68.33	91.59	116.42
净利润增长率	4.03%	4.43%	37.53%	34.05%	27.11%
摊薄每股收益 (元)	0.93	0.71	0.32	0.43	0.55
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
市盈率 (倍)	0.00	247.09	423.57	281.05	221.11
PEG	0.00	55.83	11.29	8.25	8.16
每股净资产 (元)	6.75	10.02	3.50	3.94	4.49
每股现金流量	1.08	0.26	-0.20	0.22	0.33
净资产收益率	13.83%	7.07%	9.25%	11.03%	12.29%
市净率	0.00	17.48	39.16	30.99	27.18
总股本 (百万股)	51.00	70.07	211.00	211.00	211.00

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 公司 2016 年上半年实现营业收入 1.96 亿元, 同比增长 15.05%; 实现归属于上市公司股东的净利润 -309.55 万元。与此同时, 公司现计划作价 12.38 亿收购银行 ATM 机运维服务行业品牌博泰服务 100% 股权 (对价的 95% 由发行股份支付, 剩余 5% 以现金支付)。后者对赌承诺 2016~2018 年度合并扣非净利润将分别不低于 8,650、9,950 和 11,400 万元, 利润承诺期内净利润合计不低于 3 亿元。
- 公司上半年整体业绩增长稳健符合预期, 净利润负增长主要受股权激励费用影响。2016 年上半年, 随着新医改的深入, 区域医疗信息化进程逐步加快, 公司通过前期的不断积累和业务布局, 上半年订单高速增长, 内生增长潜力逐步释放。同时, 公司收入结构进一步优化, 报告期内, 公司毛利率较高的医疗卫生信息化应用软件产品收入同比增长 26.19%, 而毛利率较低的系统集成业务营收则同比下降 21.76%。而上半年净利润为负主要是受到了公司员工股权激励计划的 2500 万费用所致, 若剔除该因素影响, 净利润较去年同期增速应为 196.86%。
- 并购标的博泰服务是目前国内银行 ATM 运维服务一线品牌。博泰的 IT 运维服务业务集中于金融自助设备专业技术服务领域, 体现在为用户提供包括金融自助设备的健康档案管理、数据分析、软硬件集成维护、软硬件一体化升级等全周期一体化解决方案。公司的优势在于技术成熟、运维团队高效且服务网络庞大完善, 拥有着一批良好稳定的银行客户群体, 目前是中国工商银行、中国建设银行、城市银行、农村信用社等银行金融机构稳定的 ATM 运维服务厂商。也是目前市场上仅有的能够同时获得 OKI、迪堡、日立、NCR、御银、恒银、东方通信、德利多富等几乎全部 ATM 机主流生产商授权的运维厂家之一。

- **收购后协同效应明显：1) 助力创业软件提升 IT 运维服务能力。**创业软件在医疗信息化领域深耕细作，已累积实施了 4000 余个医疗信息化项目，其中包含了多个大型区域医疗信息平台以及三甲医院的信息化项目。随着业务的不断拓展，创业软件对于医疗客户的服务不仅体现在全面提升医疗信息平台的有效性，更需要建立广泛的服务网络、主动型的服务意识和高水准的服务质量。而博泰服务 2000 年成立至今，已搭建了庞大高效的服务网络，遍布全国 30 个省级行政区，270 多个本地化服务网点，服务应急响应机制高效，渠道深度下沉。收购博泰服务后可帮助公司快速提升 IT 运维服务能力，提升社区公共卫生机构对于公司医疗信息平台服务的满意度。**2) 医疗与金融业务领域的双向延伸。**借助博泰服务在银行等金融机构客户群体知名度和口碑优势，创业软件将快速切入银行等金融机构领域，使其产品服务和市场客户资源得到延伸扩展，夯实未来创业软件向金融领域衍生以及医疗与金融信息化服务融合的基础。另一方面，博泰服务也将实现从金融领域向医疗领域的扩张，把业务延伸至医疗产业的信息技术诊断、硬件集成维护、软件升级服务等所有环节的维保领域，从而成为多层次、宽领域的 IT 运维服务商。
- **我国 ATM 数量远未饱和，运维服务市场需求较大。**2015 年中国联网的 ATM 数量为 86.67 万台，相关金融自助设备的增幅超过 40%。但由于我国现金使用量和银行卡发卡量持续保持较快增长，ATM 人均保有量和每台 ATM 对应银行卡数量均与发达国家仍存在较大差距(2014 年我国每百万人口拥有 ATM 数量为 270 台，远低于发达国家 1300 台/百万人的平均水平)。随着我国金融服务水平的提高和普惠金融体系的建设，银行类金融机构对金融自助设备的需求空间仍较大，对于 ATM 机的运维服务需求也将不断提升。
- **盈利预测：考虑到博泰服务收购方案通过仍需审核，我们维持前期盈利预测（此预测已考虑了后期并购可能带来的影响），**预计公司 16、17、18 年实现归属母公司净利润分别为 0.68、0.92、1.16 亿元，分别同比增长 38%、34%、27%，2016-2018 年 EPS 分别为 0.32、0.43、0.55 元/股；若未来并购审核通过，预计公司 2017~2018 年归属净利润分别为 1.63、2.03 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.77、0.96 元/股，对应 2017~2018 年的 P/E 分别为 77.9、62.5。
- **风险提示：医疗信息化市场竞争加剧的风险；ATM 运维服务市场竞争加剧的风险；外延式发展带来的管理风险**

图表 1：盈利预测表

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	378	406	426	566	745	964
增长率	4.69%	7.3%	5.0%	32.8%	31.7%	29.4%
营业成本	-199	-210	-215	-288	-377	-485
% 销售收入	52.7%	51.7%	50.5%	51.0%	50.6%	50.4%
毛利	179	196	211	277	368	478
% 销售收入	47.3%	48.3%	49.5%	49.0%	49.4%	49.6%
营业税金及附加	-5	-5	-6	-7	-9	-12
% 销售收入	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-44	-49	-47	-65	-82	-101
% 销售收入	11.8%	12.1%	11.0%	11.5%	11.0%	10.5%
管理费用	-95	-105	-114	-153	-194	-251
% 销售收入	25.2%	25.9%	26.8%	27.0%	26.0%	26.0%
息税前利润 (EBIT)	34	37	44	53	83	115
% 销售收入	9.0%	9.2%	10.4%	9.3%	11.2%	11.9%
财务费用	1	1	4	10	8	8
% 销售收入	-0.2%	-0.2%	-0.8%	-1.8%	-1.1%	-0.8%
资产减值损失	-11	-10	-12	-12	-14	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	-2	0	0	0
% 税前利润	—	—	—	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	24	28	33	50	78	107
营业利润率	6.4%	6.9%	7.9%	8.9%	10.4%	11.1%
营业外收支	30	28	25	30	30	30
税前利润	54	56	58	80	108	137
利润率	14.2%	13.8%	13.7%	14.2%	14.5%	14.2%
所得税	-8	-9	-9	-12	-16	-21
所得税率	14.7%	15.2%	14.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	45.70	47.58	49.68	68.33	91.59	116.42
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	45.73	47.58	49.68	68.33	91.59	116.42
净利率	12.1%	11.7%	11.7%	12.1%	12.3%	12.1%
				38%	34%	27%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	46	48	50	68	92	116
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	16	16	18	29	38	48
非经营收益	-2	-1	-2	-30	-30	-30
营运资金变动	-13	-7	-48	-109	-54	-65
经营活动现金净流	47	55	18	-41	46	69
资本开支	46	14	57	50	50	50
投资	-1	-3	-5	0	0	0
其他	1	1	-130	0	0	0
投资活动现金净流	-46	-16	-192	-50	-50	-50
股权筹资	1	0	320	0	0	0
债权筹资	0	0	0	0	0	0
其他	0	-10	-16	0	-32	0
筹资活动现金净流	1	-10	304	0	-32	0
现金净流量	1	29	131	-91	-36	19
资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	143	169	335	243	208	226
应收款项	201	200	260	279	367	475
存货	14	26	33	28	36	47
其他流动资产	1	3	106	107	109	110
流动资产	358	398	733	657	720	858
% 总资产	79.8%	80.2%	82.5%	75.0%	70.9%	71.4%
长期投资	3	10	13	13	13	13
固定资产	79	79	133	153	171	188
% 总资产	17.6%	15.9%	14.9%	17.5%	16.9%	15.6%
无形资产	6	5	5	48	106	139
非流动资产	91	98	155	219	295	344
% 总资产	20.2%	19.8%	17.5%	25.0%	29.1%	28.6%
资产总计	448	496	888	876	1,015	1,203
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	100	108	242	146	191	246
其他流动负债	29	26	26	73	54	70
流动负债	129	134	268	219	245	316
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	12	0	0	0	0	0
负债	141	134	268	219	245	316
普通股股东权益	306	344	702	739	831	947
少数股东权益	1	1	1	1	1	1
负债股东权益合计	448	496	888	876	1,015	1,203
比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.897	0.933	0.709	0.324	0.434	0.552
每股净资产(元)	6.007	6.748	10.024	3.502	3.937	4.488
每股经营现金净流(元)	0.923	1.077	0.264	-0.196	0.217	0.326
每股股利(元)	0.000	0.000	0.150	0.150	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	14.93%	13.83%	7.07%	9.25%	11.03%	12.29%
总资产收益率	10.20%	9.93%	5.12%	7.13%	8.51%	9.21%
投入资本收益率	18.02%	19.04%	10.60%	9.24%	11.57%	13.80%
增长率						
营业总收入增长率	4.69%	7.31%	5.01%	32.76%	31.69%	29.41%
EBIT增长率	-3.95%	8.78%	18.88%	18.98%	58.17%	38.33%
净利润增长率	3.82%	4.03%	4.43%	37.53%	34.05%	27.11%
总资产增长率	21.84%	6.84%	102.65%	-1.40%	13.47%	18.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	152.5	160.9	173.0	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	31.7	34.5	49.6	35.0	35.0	35.0
应付账款周转天数	103.3	105.4	109.9	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	42.7	54.6	64.0	52.2	44.3	37.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.42%	-48.97%	-47.62%	-32.90%	-24.96%	-23.88%
EBIT利息保障倍数	-59.8	-42.8	-12.5	-5.2	-10.0	-14.3
资产负债率	31.53%	28.03%	27.59%	22.83%	22.78%	25.02%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。